

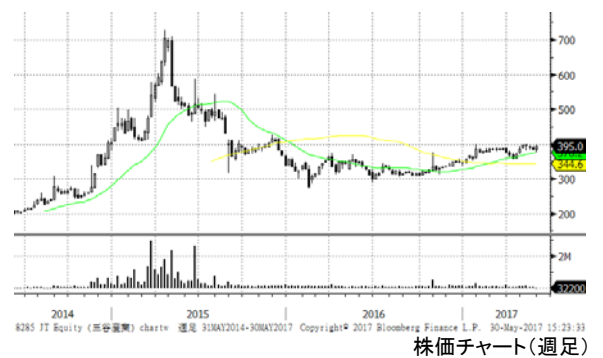
三谷産業（8285）

担当 近藤 浩之

レーティング： OUTPERFORM (2016/12/12) → OUTPERFORM

高付加価値ビジネス推進を評価。割安感も。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 14/3	68,029	7.1	1,477	29.7	1,748	58.5	1,030	737.3	18.75	6.00
連 15/3	67,412	-0.9	1,378	-6.7	1,915	9.6	1,635	58.6	29.50	6.00
連 16/3	67,735	0.5	1,953	41.7	2,170	13.3	1,353	-17.2	24.18	6.00
連 17/3	66,869	-1.3	2,331	19.4	2,797	28.9	2,010	48.6	35.87	7.00
連 18/3(予)	82,500	23.4	2,800	20.1	3,100	10.8	1,800	-10.5	31.59	7.00
第2四半期累計期間										
連 16/4-9	29,833	-0.1	524	0.5	758	29.9	475	91.9	8.50	3.00
連 17/4-9(予)	37,000	24.0	750	43.1	860	13.4	350	-26.4	6.14	3.00
株価(2017/5/30)			395	円						
発行済み株式数(17/3 末)			57,176	千株						
自己株式数(17/3 末)			200	千株						
時価総額			22,585	百万円						
企業価値(EV)			29,701	百万円						
ROE(17/3 実績)			7.7	%						
予想配当利回り			1.8	%						
予想PER			12.5	倍						
BPS(17/3 実績)			485.04	円						
PBR			0.8	倍						
CFPS(17/3 実績)			76.7	円						
PCFR			5.2	倍						
EV/EBITDA(17/3 実績)			7.4	倍						



出所：三谷産業、ブルームバーグ、今村証券

首都圏、北陸、ベトナムの3拠点を軸に、商社ビジネスを中心とした6つのセグメントで構成される（資料1、出所：同社有価証券報告書）。特徴は、商社機能を強めるために製造・物流などの機能を付加していること。例えば、化学品の貯蔵タンクを自社で保有し安定供給を実現し、医薬中間体・原薬、機能性素材、自動車向けの樹脂部品などの製造も手掛ける。住宅設備機器や空調設備工事、情報システムの事業でも設計、開発機能を有し、取引先に新たな価値を提案する。こうした高付加価値の事業・サービスを展開することで収益力の向上を図っている。

2017年3月期は微減収ながら約2割の営業増益（資料2、出所：同社決算短信）。経常利益は約3割の増益、純利益は5割弱の増益であり、純利益は過去最高を更新した。持分法による投資利益の増加（2016年3月期0.5億円→2017年3月期2.6億円）、

（資料1）グループ事業内容

化学品関連	2017年3月期売上構成比43.8%
<ul style="list-style-type: none"> ・ 化学品の販売（塩酸、硫酸、苛性ソーダ、その他無機・有機化学品） ・ 機能性材料の受託製造・販売（健康食品素材、機能性樹脂、触媒、医薬・農業中間体、電子材料、食品添加物） ・ 医薬中間体・医薬品原薬の製造・販売 ・ 健康食品の販売 	
住宅設備機器関連	同 15.8%
<ul style="list-style-type: none"> ・ 住宅機器の販売・設計施工（ユニットバス、システムキッチン、洗面化粧台、造付家具等） ・ 空調機器の販売・設計施工 	
空調設備工事関連	同 13.7%
<ul style="list-style-type: none"> ・ 空調設備・給排水衛生設備・クリーンルーム・消防設備・冷凍冷蔵設備工事の設計施工（オフィスビル、マンション、ホテル、工場、病院、老健施設等） 	
エネルギー関連	同 8.0%
<ul style="list-style-type: none"> ・ 石油製品の販売（A重油、C重油、灯油、軽油、ガソリン、再生油等） ・ LPガス・家庭用燃料電池・太陽光発電システム・風力発電システムの販売 	
情報システム関連	同 8.2%
<ul style="list-style-type: none"> ・ システムインテグレーションサービス ・ パッケージソフトウェアの開発・販売 ・ ネットワーク・セキュリティ等の情報インフラの構築 	
樹脂・エレクトロニクス関連	同 9.1%
<ul style="list-style-type: none"> ・ 金型の設計・製造・販売 ・ 複合ユニット製品（樹脂・電子部品）・樹脂成形品の製造・販売 	

補助金収入の増加（2016年3月期0.06億円→2017年3月期1.16億円）が寄与した。また、配当は前の期比+1円の7円とした。

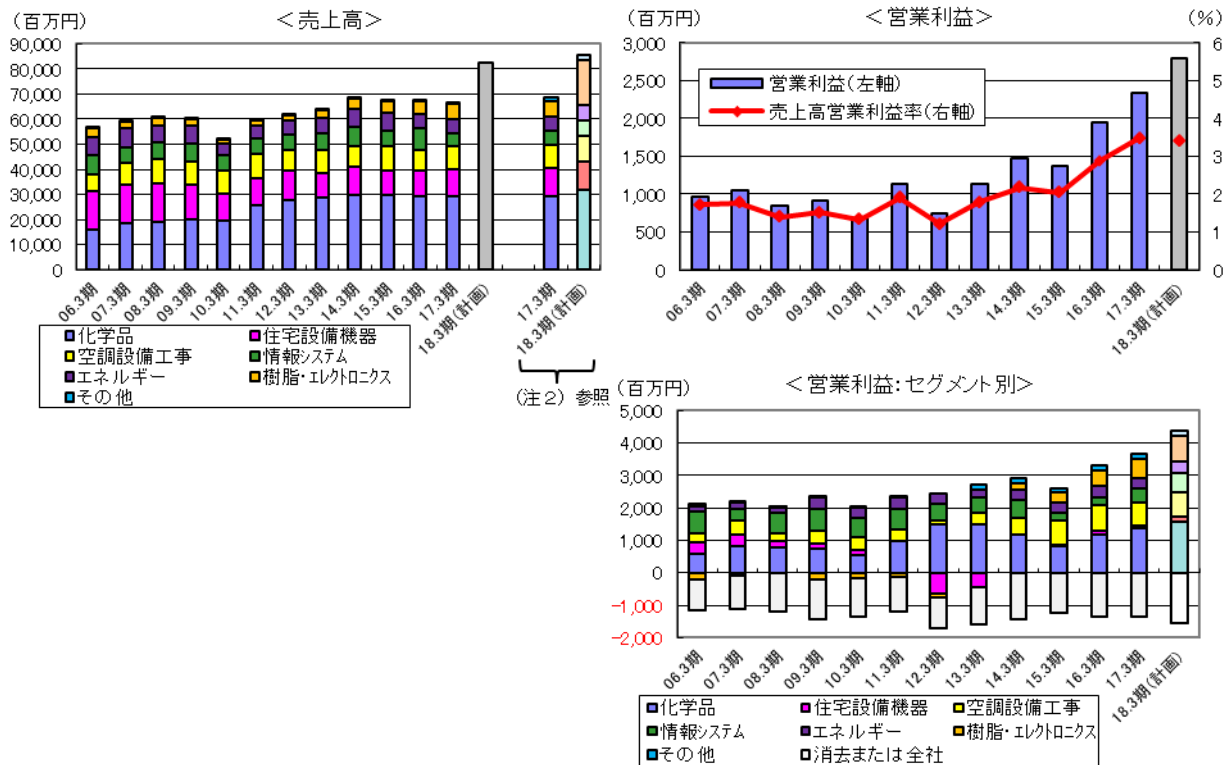
セグメント別でみると、「情報システム関連」は大幅な減収ながらも利益面では増益となった。また、「化学品関連」と「樹脂・エレクトロニクス関連」も利益を押し上げた。「情報システム関連」は前の期に不採算の大型システム開発案件があった反動や、民間企業・金融機関向けの「POWER EGG」（注1）参照）の販売好調が寄与した。「化学品関連」は基礎化学品の販売だけでなく、機能性素材・触媒等の受託製造などを合わせた複合的なビジネスの拡大が奏功し、ベトナムでの化成品販売も好調だった。「樹脂・エレクトロニクス関連」は自動車向け樹脂成形品の量産が順調に推移、前の期に計上した新工場稼働に向けた経費発生がなくなったことも押し上げ要因となった。

今期に目を移すと、2割の増収・営業増益の見通し。主に「樹脂・エレクトロニクス関連」と「化学品関連」が牽引する。「樹脂・エレクトロニクス関連」はFujitsu Computer Products of Vietnam, Inc.（以下「FCV社」）の子会社化（後述）、「化学品関連」は国内での化成品販売や、受託製造、医薬品原薬製造の伸長が寄与する。純利益が減益見通しなのは、持分法による投資利益、補助金収入がなくなるためだ。

（注1）POWER EGG

統制強化と業務生産性の両立を図る上場企業や中堅企業を中心に、「気づき」を促すプッシュ型ポータル機能やワークフロー機能などを提供。2017年4月末時点で、1,211社、約355,000ライセンスの販売実績がある。

（資料2）業績の推移（通期）



同社は、高付加価値ビジネスを推進している。高付加価値ビジネスには、前期の利益押し上げに寄与した、化学品関連における基礎化学品の販売と受託製造などを合わせた複合的なビジネスや、後発医薬品（ジェネリック医薬品、以下「GE」）向け原薬製造、樹脂・エレクトロニクス関

連などが挙げられる。

- ・ GE向け原薬製造

日本の財政が厳しく、医療費抑制が喫緊の課題となっていることから、政府はGEの普及を促進している(資料3、出所:厚生労働省)。これを追い風に、既存の東京町田工場に加えて、2015年には富山八尾工場で量産を開始し、生産拡大を図っている。しかし、前期は製剤メーカーの在庫調整の影響で減収となった。品質保証のために原材料管理の厳格化を求められたり、薬価改定が「2年に1度」から「毎年」実施の方針が打ち出されて低価格化が求められたりと、課題も多い。

今期は在庫調整が一巡して受注が改善に向かう見通しとしている。製剤メーカーのニーズを早期に把握し、高品質な医薬品原薬の新規開発にも注力する。

- ・ 樹脂・エレクトロニクス関連

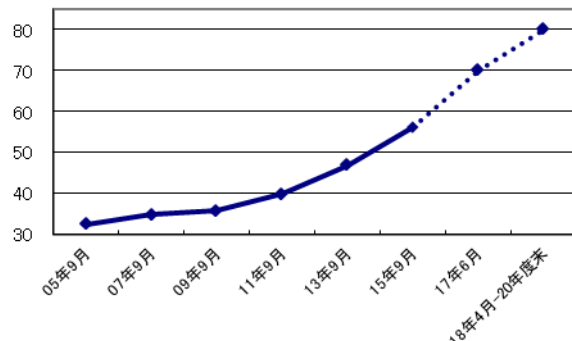
FCV社はプリント基板の製造、プリント板ユニットの組立を手掛ける。同社グループとは共同出資会社を設立し、車載向け樹脂成形品の製造、複合ユニット製品への取り組みを行ってきた。自動車部品のエレクトロニクス化が進み、メーターやワイパーのような樹脂成形品に電子製品を組み合わせた複合ユニット製品の需要が拡大していくとの予想の下、FCV社を子会社化し、同社グループの樹脂成形技術とFCV社が持つ電子製品技術を組み合わせた複合ユニット製品の高付加価値化を進める。7月には複合ユニット製品の生産工場の増築が完了する見通しで、受注拡大に繋げていく。

その他、空調設備工事関連では、オフィスビルや、工場、病院、老健施設、マンションをターゲットに元請での受注拡大を目指す。元請となれば、提案力が発揮でき、採算管理、納期・施工管理も徹底しやすくなることから、収益性の向上が見込める。住宅設備機器関連と協業して、空調設備と水回り設備を同時に手掛けることができる強みも活かしていく。

情報システム関連では、個人情報保護に対するニーズが高まっていることに対応し、データセンターを用いたサービスなどを提供していく。

株価は昨年後半～今年初めに上昇した後、400円を前にした横ばい圏での推移となっている。「高付加価値ビジネスの推進」に伴う収益拡大を期待したい。投資指標面での割安感もある。株式市場での同社株への認知不足があることは否めないものの、投資判断はOUTPERFORMを継続する。

(資料3) 後発医薬品の数量シェアの推移と目標



(注) 「後発医薬品のある先発医薬品」及び「後発医薬品」を分母とした「後発医薬品」の数量シェア

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

OUTPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン: 株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

《今村証券の店舗網》

本 店：076-263-5111
弥生支店：076-242-2122
七尾支店：0767-52-3122
高岡支店：0766-26-1770
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525
加賀支店：0761-73-3133
富山支店：076-432-2131
砺波支店：0763-33-2131
板垣支店：0776-34-6996

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号
日本証券業協会加入